

Feedback op voorstel voor versterking van koopkracht en ondersteuning van economische relance

Gert Peersman
Universiteit Gent

Hoorzitting Commissie voor Financiën en Begroting, 23 juni 2020

Wetsvoorstel nr. 1282

Wetsvoorstel tot versterking van de koopkracht en tot ondersteuning van de relance van de economie na afloop van de COVID-19-crisis:

“Om de economie opnieuw vlot te trekken door middel van de binnenlandse vraag, beoogt dit wetsvoorstel de mensen met een beroepsinkomen en een vervangingsinkomen van maximaal 2000 euro netto per maand tien “koopkrachtcheques” toe te kennen, voor een bedrag van 200 euro in totaal.”

- Eenmalige overheidsuitgaven, gericht naar relatief lage inkomens, met als doel de relance te ondersteunen via de binnenlandse vraag

=> op deze aspecten ga ik in deze presentatie ingaan: macro-economische invalshoek

- Kostprijs: geen informatie beschikbaar in het voorstel

Overzicht

1. Relancebeleid en overheidsschuld
2. Multiplicatoreffecten van relancebeleid (efficiëntie)
3. Relancebeleid in huidige macro-economische context (meest relevante noden)
4. Conclusie

Zie ook paper: Stijn Baert, Bart Cockx, Freddy Heylen en Gert Peersman: “ECONOMISCH BELEID IN TIJDEN VAN CORONA: EEN KWESTIE VAN DE JUISTE UITGAVEN TE DOEN”, Gentse Economische Inzichten, No. 1, April 2020

Relancebeleid en overheidsschuld

1. **Tijdelijke toename begrotingstekort** (impact recessie en eenmalige coronamaatregelen) is mogelijk zonder de belastingen te moeten verhogen of te besparen op overheidsuitgaven...

$$\text{Schuldratio} = \frac{\text{Overheidsschuld}}{\text{Nominaal BBP}}$$

← Stijgt jaarlijks met rente

← Stijgt jaarlijks met inflatie + reële groei

- ... wanneer **rente < inflatie + reële groei**: schuld stijging en de extra rentelasten die eruit volgen zullen over de tijd in verhouding tot het bbp steeds kleiner worden en uiteindelijk verdwijnen
 - Vandaag kunnen we nieuwe leningen aan $\pm 0,6\%$ op 30 jaar vastklikken: onwaarschijnlijk dat “som” niet groter zal zijn over periode 30 jaar

Relancebeleid en overheidsschuld

1. Tijdelijke toename begrotingstekort (impact recessie en eenmalige coronamaatregelen) is mogelijk zonder de belastingen te moeten verhogen of te besparen op overheidsuitgaven...

➤ *spend the money wisely*: dit verwateringsproces is **zeer traag**, terwijl er de komende decennia nog crisissen (uitdagingen) zullen zijn waardoor schuld zal/kan toenemen

- Bij gemiddeld 2% inflatie en 1% reële groei zal het ongeveer 30 jaar duren vooraleer de bijkomende schuld gehalveerd is

➤ **Geen free lunch**: (sterke) toename overheidsschuld kan komende jaren/decennia tot hogere rentevoeten leiden voor herfinancieren bestaande (en nieuwe) schulden

- Indien rente daarvoor hoger wordt dan de "som", gaat dit gepaard met rentesnieuwbal (omgekeerde van verwatering) die zal moeten opgevangen worden door besparingen

Relancebeleid en overheidsschuld

2. Een **permanente (structurele) toename van het primaire tekort** zal de schuld permanent verhogen: indien de rente kleiner is dan de "som" zal de schuld uiteindelijk stabiliseren, doch op een (veel) hoger niveau
 - Nationale Bank verwacht bijvoorbeeld voor 2022 een primair begrotingstekort van 4,2% => schuldratio zal op termijn evolueren naar $\pm 240\%$ van het bbp... en op dat niveau stabiliseren indien $\text{rente} < \text{som}$
 - En daar moeten de vergrijzingskosten nog bijgeteld worden...
 - Merk op: de dag dat rente terug groter is dan "som", is er primair overschot nodig om rentesnieuwbal te stoppen, en dan heb je maar beter een lage schuldratio en beperkt primair tekort als uitgangspunt
 - Recente evolutie **structureel primair tekort is probleem/risico gezondheid overheidsfinanciën** op lange termijn, en zal moeten aangepakt worden
 - Goede huisvader: recurrente overheidsuitgaven zoals gezondheidszorg en pensioenen worden best gefinancierd met belastingen of besparingen

Relancebeleid en overheidsschuld

3. Uitzondering zijn **overheidsinvesteringen** die de productiviteit van werknemers en/of bedrijven verhogen
- Door hogere productiviteit is er permanente verhoging van het bbp, waardoor belastingsinkomsten toenemen en schuldratio daalt
 - Rendabele overheidsinvesteringen kunnen met leningen gefinancierd worden (zelfs indien rente > "som") zonder ooit de belastingen te moeten verhogen
 - Onderzoek vindt dat een toename in publieke investeringen in het verleden gemiddeld tot een permanente **daling van de overheidsschuld** heeft geleid

Multiplicatoreffecten

Toename (afname) van bbp bij begrotingsstimulus (sanering) van 1 euro: is in "normale" omstandigheden < 1

1. Multiplicatoreffecten zijn **substantieel groter** (en kunnen oplopen tot > 4) indien

- Er een (diepe) recessie is
 - Gezinnen en bedrijven liquiditeitsproblemen hebben (idem bij teveel schulden of bij bankencrisis)
 - Er ondersteuning is door monetair beleid waardoor de rente niet stijgt
 - Uitgaven/lastenverlagingen doelgericht zijn naar lage inkomens en gezinnen/bedrijven die meest onderhevig zijn aan recessie en liquiditeitsproblemen
- Meeste **maatregelen die genomen zijn hebben economische schade waarschijnlijk serieus beperkt!**

Multiplicatoreffecten

2. Multiplicatoreffecten zijn **kleiner**

- Voor een **open economie**: deel van de stimulus vloeit naar het buitenland
 - Ook voor “koopkrachtcheques” die lokaal moeten gespendeerd worden: substitutie door gezinnen en importgoederen die lokaal verkocht worden
 - Overschrijving van cash is administratief eenvoudiger en minder kostelijk dan cheques
- Indien overheid structurele **begrotingsproblemen** heeft (gezondheid overheidsfinanciën lange termijn)
- Wanneer er restricties zijn om te consumeren: **tijdens lockdown** en bij vrees voor virus
 - Deel effecten van recente stimulus zitten waarschijnlijk **nog in de pipeline**

Multiplicatoreffecten

3. Multiplicatoreffecten zijn gemiddeld het **grootst voor (productieve) overheidsinvesteringen**

- Onderzoek IMF vindt gemiddelde (inclusief normale tijden) multiplier die ongeveer 1,5 bedraagt na één jaar, en oploopt tot 3 na vier jaar
- Nog sterker tijdens recessies, inclusief positieve spillovers naar bedrijfsinvesteringen

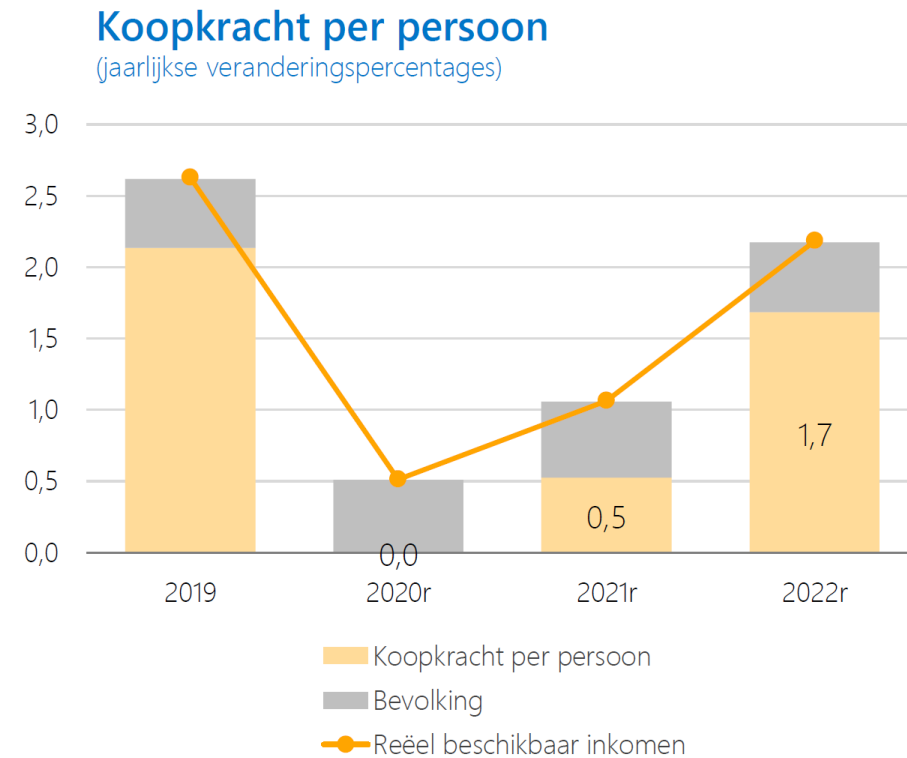
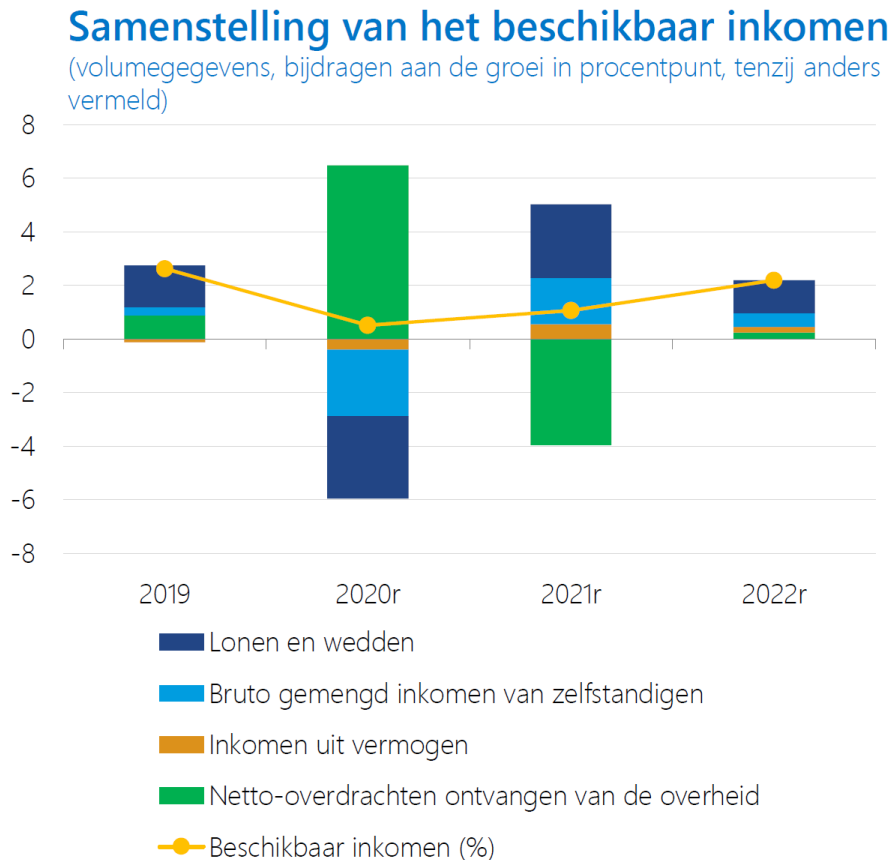
4. **Btw-verlagingen** om economie te stimuleren zijn voor ons land **contraproductief**

- Door impact op index is koopkrachtverlies voor werknemers en uitkeringen ($\pm 8\%$) groter dan prijsdaling voor consument: zal de vraag afremmen
- Gunstig voor loonkosten bedrijven, maar dat is niet het probleem in huidige crisis

Macro-economische context – gezinnen

Maatregelen overheid hebben ervoor gezorgd dat **inkomen/koopkracht gezinnen goed heeft stand gehouden**

➤ Al is de verdeling ongelijk: inkomensverlies voornamelijk in categorie lage inkomens



Bron: NBB

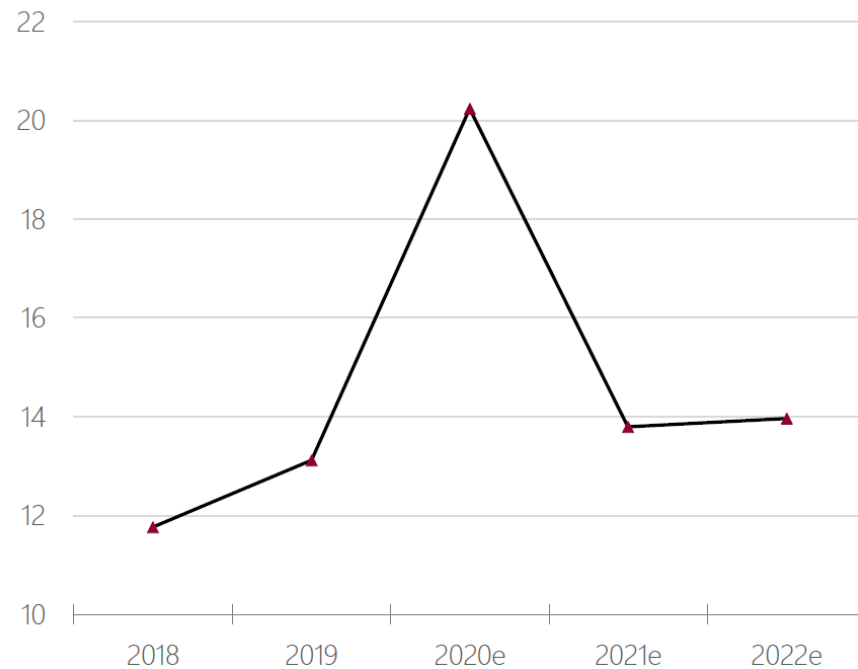


Macro-economische context – gezinnen

Constate inkomen en daling consumptie (door lockdown en onzekerheid) heeft tot **substantiële toename spaargeld** gezinnen geleid

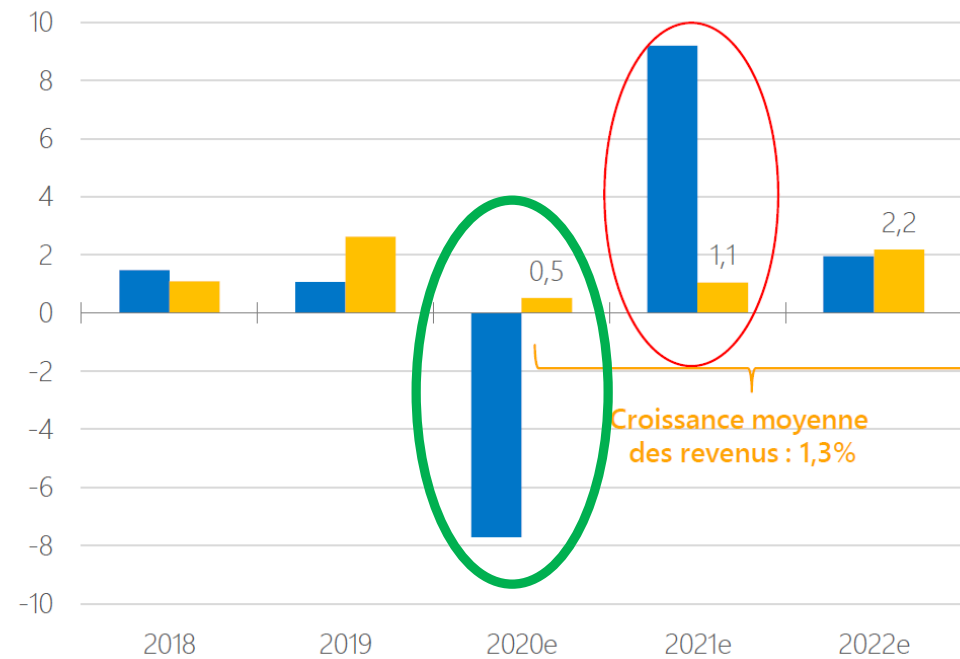
Epargne forcée ...

(épargne en pourcentages du revenu disponible brut)



... et une demande refoulée ('pent-up demand')

(en volume, pourcentages de variation sur une base annuelle)



Bron: NBB

■ Consommation privée

■ Revenu disponible

Macro-economische context – gezinnen

Constate inkomen en daling consumptie (door lockdown en onzekerheid) heeft tot **substantiële toename spaargeld** gezinnen geleid

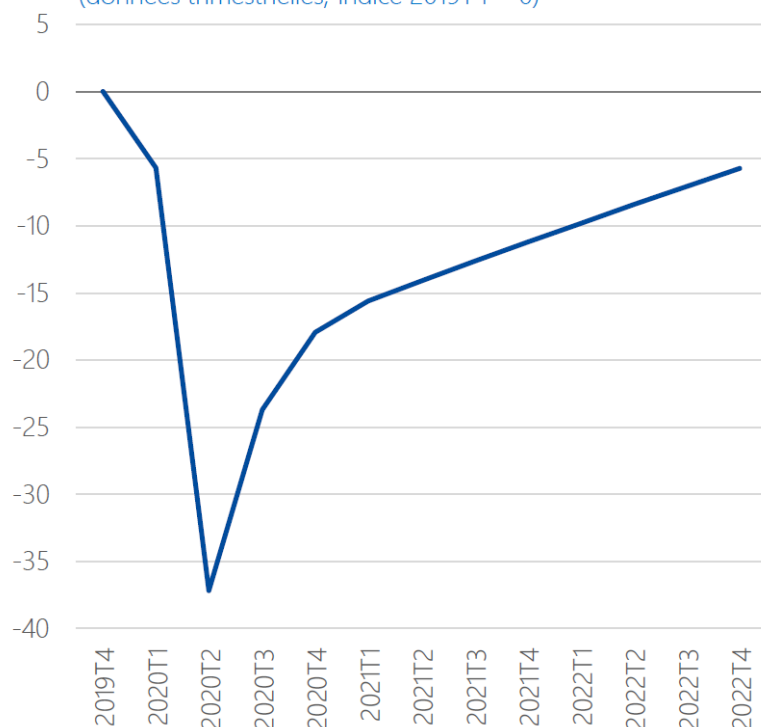
- Macro-economisch is dit tegenpool van begrotingstekort (en schulden bedrijven)
- Er is op dit moment weinig nood aan extra "koopkracht": **meest effectieve relancebeleid is activeren van dit spaargeld** door consumptie en/of investeringen aan te moedigen
 - Beleid dat **vertrouwen** creëert over gezondheid overheidsfinanciën: geen extra toekomstige belastingen en betaalbare pensioenen
 - Beleid dat **groei-potentieel blijvend opkrikt** (i.e. hogere productiviteitsgroei en werkzaamheidsgraad) en opportuniteiten creëert voor investeringen

Macro-economische context – bedrijven

Persistente **terugval bedrijfsinvesteringen is zorgwekkend**: kan groeipotentieel op lange termijn ondermijnen

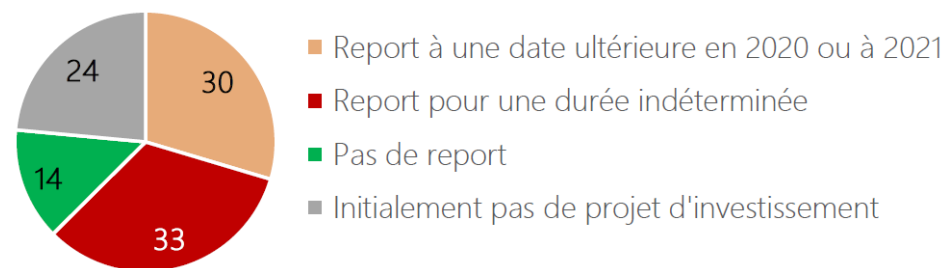
Investissements des entreprises en Belgique

(données trimestrielles, indice 2019T4 = 0)



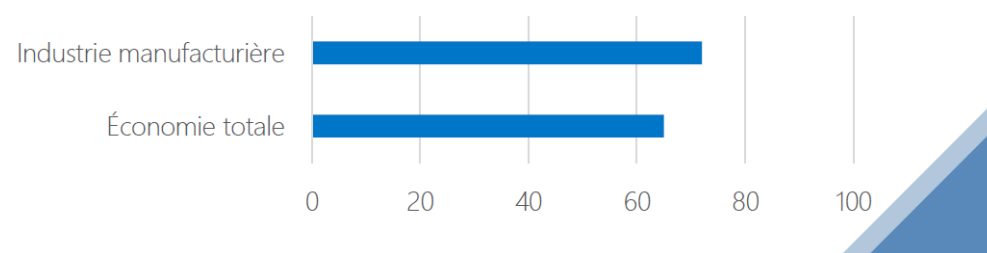
2/3 des entreprises reportent leurs investissements ...

(pourcentages, pondérés en fonction de la valeur ajoutée du secteur, enquête du 5-6 mai de l'ERMG)



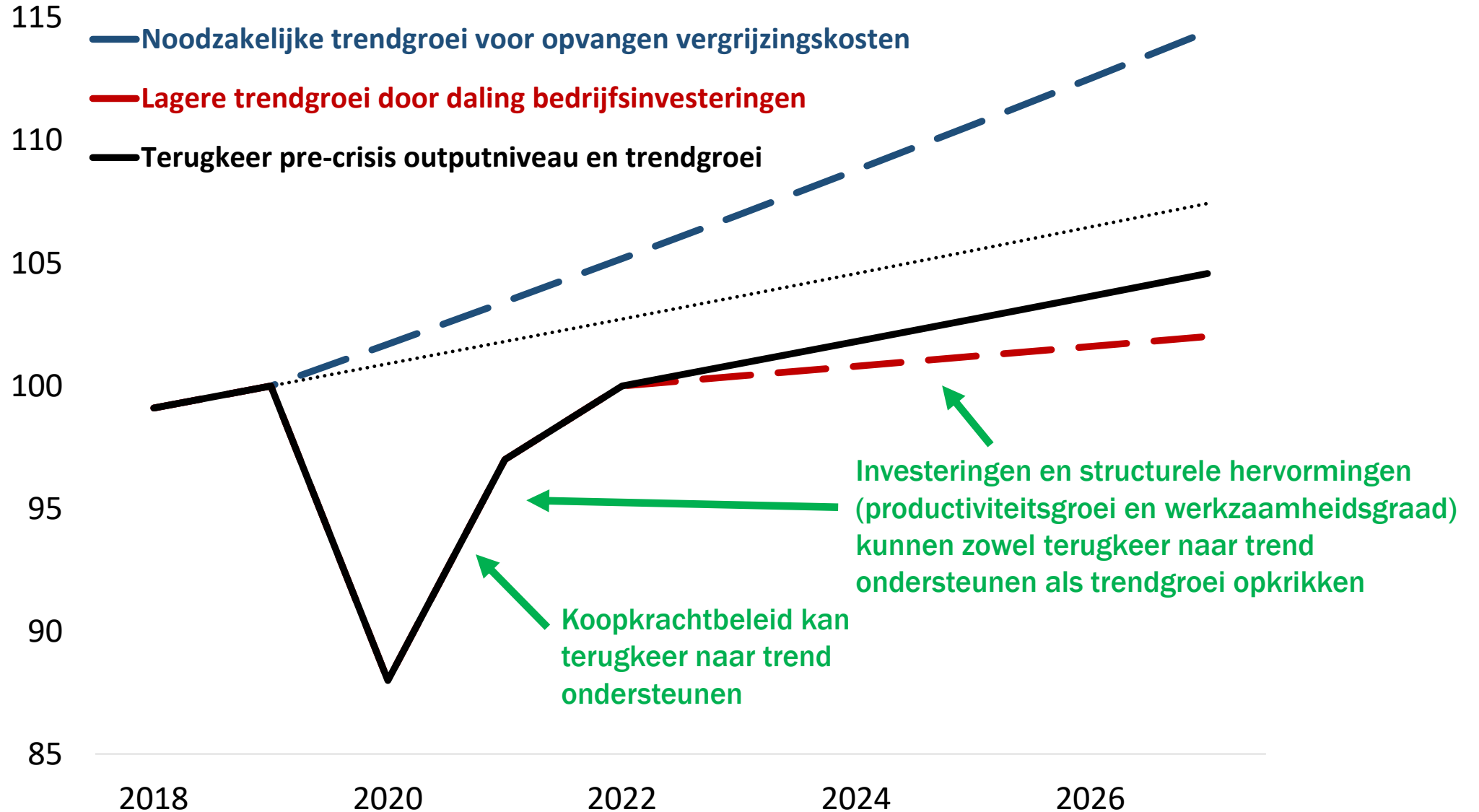
... tandis que la demande demeure poussive

(pourcentage des entreprises sondées qui ont évoqué un « manque de demande » comme obstacle à la reprise, enquête du 25-26 mai de l'ERMG)



Bron: NBB

Macro-economische context – optimaal relancebeleid



Conclusie

- Maatregel heeft aantal **goede eigenschappen om economie te stimuleren**: tijdelijke uitgaven kunnen in huidige renteomgeving en ondersteunen koopkracht lage inkomens heeft grotere multiplicatoreffecten
 - Nadeel is dat deel naar buitenland zal vloeien, ook al mogen cheques enkel lokaal gebruikt worden
- Macro-economisch is er **momenteel weinig nood aan ondersteunen koopkracht**: beter temporiseren en de maatregel eventueel inzetten bij een mogelijke tweede golf of wanneer de economie niet zou aantrekken
- Cruciaal om nu in te zetten op een **relancebeleid dat tegelijkertijd lange-termijn groeipotentieel opkrikt**
 - Beleid dat vertrouwen creëert zal spaaroverschot van voorbije maanden activeren: gezonde begroting op lange termijn, verhoging productiviteitsgroei, structureel hogere werkzaamheidsgraad, ...
 - Overheidsinvesteringen ondersteunen op korte termijn de vraag (hoge multiplier), stimuleren bedrijfsinvesteringen (vooral tijdens recessies) en op lange termijn het groeipotentieel
 - Is gunstig voor $rente < "som"$ voorwaarde: verwatering coronaschulden